

**ANALISIS PENGARUH RASIO-RASIO KEUANGAN TERHADAP
DIVIDEND PAYOUT RATIO (Studi Empiris pada
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di BEI Tahun 2011-2013)**

Oleh:

Novaliana Rahmi Nst

Pembimbing : Taufeni Taufik dan Rofika

*Analyze The Effect of Financial Ratios on Dividend Payout Ratio (Empirical
Study On Manufacturing Companies listed in Indonesia Stock
Exchange Year 2011 to 2013)*

ABSTRACT

The purpose of this research was to find out and analyze the effect of return on investment, current ratio, debt to equity ratio and asset growth on dividend payout ratio on the manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. The population used in this research is 141 manufacturing companies, and the sample that used is 37 manufacturing companies, analysis of data using multiple regression. Based on the result of the data analysis where t table of -1.982, value of t for return on investment amounted to 4.473 (p value 0.000), current ratio of -1.448 (p value 0.151), debt to equity ratio of -0.715 (p value 0.476) and asset growth amounted to -4.301 (p value 0.000). If the p value is less than alpha (significance) then H_a is accepted, whereas if the p value is greater than alpha (significance) then H_a is rejected. So it can be concluded that the Return on Investment (ROI) significantly affects the dividend payout ratio, current ratio does not significantly influence the dividend payout ratio, Debt to Equity Ratio (DER) did not significantly influence the dividend payout ratio, and growth asset significant effect on dividend payout ratio. With a total value of R square 0.271, which means that only 27.1% of independent variables had an influence on the dependent variable. While the remaining 72.9% is influenced by other variables not included in the regression model.

Keywords: *Dividend Payout Ratio, Return on Investment, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, and Asset Growth.*

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menyangkut keputusan apakah laba akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sulit karena bila dividen ditingkatkan maka arus kas untuk investor akan meningkat sehingga

menguntungkan investor, namun di sisi lain dividen yang ditingkatkan akan menyebabkan laba ditahan yang direinvestasi dan pertumbuhan masa depan akan menurun sehingga dapat merugikan investor. Oleh karena itu, perusahaan harus membuat kebijakan dividen yang optimal untuk menyeimbangkan kedua hal tersebut sehingga dapat memaksimalkan harga saham.

Sawir (2004:139) menyatakan ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yaitu posisi kas atau likuiditas perusahaan, kebutuhan pembayaran kembali utang perusahaan, tingkat ekspansi yang tinggi yang memerlukan dana besar sehingga laba yang diperoleh lebih baik ditahan, akses perusahaan di pasar modal, dan posisi pemegang saham dalam kelompok pajak.

Kebijakan dividen perusahaan dapat tercermin dari *Dividend Payout Ratio* yang merupakan rasio nilai pembayaran dividen terhadap laba bersih. Nilai DPR menunjukkan seberapa besar proporsi laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai (Lubis, 2010:211).

Tingkat profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin besar laba yang dihasilkan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaannya sehingga akan semakin besar pula kemungkinan dividen yang akan dibagikan. Salah satu rasio yang biasa digunakan dalam mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return on Investment* (ROI) yang merupakan perbandingan antara laba dengan jumlah investasi. Semakin tinggi ROI maka akan semakin tinggi DPR perusahaan karena dividen yang dibagikan berasal dari keuntungan yang diperoleh.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Untuk mengukur likuiditas perusahaan ini digunakan *current ratio* (CR) yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana aktiva lancar perusahaan

digunakan untuk melunasi hutang/kewajiban lancar yang akan jatuh tempo atau segera dibayar. Sugiono (2009:173) menyatakan bahwa perusahaan dengan posisi likuiditas yang rendah secara otomatis akan membatasi pembagian dividennya. Jadi, semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan dimana dalam hal ini dilihat dari *current ratio*, maka akan semakin tinggi DPR nya karena perusahaan mampu menutupi kewajiban lancarnya.

Rasio leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang atau dibiayai oleh pihak luar. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur bagian setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan kewajiban atau hutang (Arifin, 2007:97). Semakin tinggi rasio ini menunjukkan tingginya hutang dibandingkan dengan modalnya yang mana dapat mengurangi dividen pemegang saham. Jadi, semakin tinggi DER maka akan semakin rendah DPR perusahaan. Ini dikarenakan perusahaan akan lebih memprioritaskan pelunasan utangnya dibandingkan dengan membagikan dividen.

Rasio pertumbuhan adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kedudukannya dalam pertumbuhan perekonomian dan dalam industri (Sugiono, 2009:68). Penelitian ini menggunakan rasio pertumbuhan aktiva, dimana aktiva merupakan aset yang dikuasai perusahaan yang diharapkan memberikan manfaat di masa depan yang dapat digunakan dalam operasional perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusa-

haan maka semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang dalam membiayai pertumbuhannya (Latiefasari, 2010). Jadi, semakin tinggi *asset growth* maka akan semakin rendah DPR perusahaan. Ini dikarenakan perusahaan yang sedang memperhatikan pertumbuhan, lebih cenderung menginvestasikan dananya pada peluang yang lebih memiliki kesempatan yang menguntungkan.

Perekonomian di Indonesia dipengaruhi oleh sektor industri manufaktur. Industri manufaktur memberikan kontribusi yang besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional. Adanya pertumbuhan yang meningkat dan kontribusi manufaktur terhadap perekonomian, maka industri ini dapat dikatakan memiliki prospek yang baik dimana hal ini dapat menarik minat investor untuk berinvestasi dengan harapan mendapatkan *return* berupa dividen. Ini dikarenakan perusahaan yang memiliki prospek baik diyakini dapat memakmurkan pemegang sahamnya salah satunya dengan membagikan dividen.

Pada dasarnya penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Nuraeni (2013) dengan obyek yang berbeda. Nuraeni melakukan penelitian pada perusahaan-perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011 dengan menggunakan variabel *return on asset*, *debt to equity ratio* dan *asset growth* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini dilakukan kembali dengan memilih obyek perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013 dengan menggunakan variabel *return on investment*, *current ratio*, *debt to equity*

ratio dan *asset growth* terhadap *dividend payout ratio*.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: 1) apakah secara empiris *return on investment* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2011-2013, 2) apakah secara empiris *current ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2011-2013, 3) apakah secara empiris *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2011-2013, dan 4) apakah secara empiris *asset growth* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2011-2013.

Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini adalah: 1) untuk mengetahui secara empiris pengaruh *return on investment* terhadap *dividend payout ratio*, 2) untuk mengetahui secara empiris pengaruh *current ratio* terhadap *dividend payout ratio*, 3) untuk mengetahui secara empiris pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*, dan 4) untuk mengetahui secara empiris pengaruh *asset growth* terhadap *dividend payout ratio*.

TINJAUAN PUSTAKA

1. Dividen

Menurut Hariyani dan Purnomo (2010:199), dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan perusahaan setiap tahun. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS.

2. Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah laba akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan (Sawir, 2004:137). Van Horne (2007:270) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan.

Beberapa teori mengenai kebijakan dividen yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan yaitu *Dividend irrelevance theory*, *The bird in the hand theory*, *The tax preference theory*, *Signaling hypothesis theory*, *Clientele effect theory*

3. Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Keown, *et al.* (Wahyuni, 2007) menyatakan ada sejumlah faktor yang dapat mempengaruhi keputusan suatu perusahaan untuk membayarkan dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan yaitu restriksi legal, posisi likuiditas, tidak adanya sumber pendanaan selain sumber dana internal, kepastian pendapatan, kontrol kepemilikan dan inflasi.

4. Dividend Payout Ratio

Menurut Guinan (2010:96), *dividend payout ratio* merupakan persentase keuntungan yang dibagikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen. Rasio ini merupakan rasio pembayaran yang memberikan gambaran seberapa besar laba mendukung pembagian dividen.

5. Return on Investment

Kuswadi (2008:96) menyatakan bahwa rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih operasi terhadap total investasi. *Return on Investment* (ROI) adalah salah satu rasio kunci yang biasa digunakan dalam bisnis. Namun, ada juga yang memahami ROI sebagai rasio antara laba bersih terhadap total harta karena total investasi tidak lain adalah total utang ditambah modal, yang besarnya akan tercermin dalam nilai total harta.

6. Current Ratio

Menurut Sugiono dan Untung (2008:61), *current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana aktiva lancar perusahaan digunakan untuk melunasi hutang (kewajiban) lancar yang akan jatuh tempo atau segera dibayar. Rasio ini biasa digunakan untuk mengukur solvensi jangka pendek.

7. Debt to Equity Ratio

DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur permodalan perusahaan dan secara tidak langsung juga untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya membayar utang (Tambunan, 2008:149).

Adapun menurut Sugiono & Untung (2008:64), rasio ini juga dikenal dengan sebutan rasio *financial leverage*. Rasio ini menunjukkan perbandingan hutang dan modal serta merupakan salah satu rasio yang penting karena berkaitan dengan masalah *trading on equity*, yang dapat memberikan pengaruh positif maupun negatif terhadap rentabilitas modal sendiri dari perusahaan tersebut.

8. *Asset Growth*

Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kedudukannya dalam pertumbuhan perekonomian dan dalam industri (Sugiono & Untung, 2008:60). Rasio pertumbuhan aktiva yang bertujuan untuk mengukur pertumbuhan total aktiva dari tahun ke tahun.

Kerangka Pemikiran

Pengaruh *Return on Investment* terhadap *Dividend Payout Ratio*

ROI merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih operasi terhadap total investasi. Semakin besar rasio semakin baik karena berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. ROI dapat memberikan indikasi tentang baik buruknya manajemen dalam melaksanakan kontrol biaya ataupun pengelolaan hartanya.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menarik minat investor untuk melakukan investasi dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Semakin tinggi rasio ini maka menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang mana akan mempengaruhi proporsi pembagiannya kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Jadi, semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka akan semakin besar pula dividen yang dibagikan. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Kadir (2010) dimana pengujian yang dilakukan menunjukkan

bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen (*dividend payout ratio*).

H₁: *Return on Investment* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Current ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana aktiva lancar perusahaan digunakan untuk melunasi hutang (kewajiban) lancar yang akan jatuh tempo atau segera dibayar.

Kuswadi (2008:131) menyatakan bahwa angka rasio lancar yang rendah mengindikasikan likuiditas perusahaan yang kurang baik. Sebaliknya, angka rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya pengelolaan harta yang kurang atau tidak efisien, misalnya jika terdapat persediaan (termasuk golongan harta lancar) yang berlebihan. Apabila perusahaan gagal membayar utang lancarnya yang sudah jatuh tempo dengan harta lancarnya, perusahaan akan mengalami kesulitan, misalnya diperkarakan oleh kreditor, terpaksa meminjam uang dengan bunga tinggi dan sebagainya.

Dalam penelitian Rahmawati (2008) dijelaskan bahwa adanya pengumuman yang menyatakan tingkat likuiditas (*current ratio*) suatu perusahaan tinggi akan memberikan gambaran atau sinyal kepada para investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek. Dengan kemampuan tersebut, para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya yang bertujuan untuk memperoleh laba berupa dividen. Jadi, jika tingkat likuiditas (*current ratio*) tinggi maka *dividend payout ratio* nya juga akan tinggi.

H₂: *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur setiap rupiah modal yang dijadikan jaminan untuk kewajiban perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka menunjukkan tingginya utang dibandingkan dengan modal perusahaan, sebaliknya semakin rendah rasio ini berarti menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Jika perusahaan memiliki utang yang tinggi, hal ini akan menyebabkan semakin tingginya beban bunga atas utang yang dimiliki perusahaan yang mana untuk menutupinya perusahaan menggunakan keuntungan yang diperolehnya. Tingginya kewajiban menyebabkan perusahaan akan lebih cenderung untuk melunasi kewajibannya dibandingkan melakukan pengeluaran untuk membagikan dividen.

Penelitian yang dilakukan Rahmawati (2008) menyimpulkan bahwa variabel *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sejalan dengan penelitian Kadir (2010) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio* maka semakin rendah tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen.

H₃: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pengaruh *Asset Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kedudukannya. Prasetyo (Nuraeni, 2013) menyatakan bahwa

pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari sisi penjualan, *asset* maupun laba bersih perusahaan. Meski dapat dilihat dari berbagai sisi, namun ketiganya menggunakan prinsip dasar yang sama dimana pertumbuhan dipahami sebagai kenaikan nilai di suatu periode relatif terhadap periode sebelumnya.

Rasio pertumbuhan aktiva bertujuan untuk mengukur pertumbuhan total aktiva dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi pula kebutuhan dana perusahaan yang diperlukan untuk pengembangan usahanya. Sawir (2004:139) menyatakan bahwa tingkat ekspansi yang tinggi memerlukan dana yang besar, sehingga laba yang diperoleh lebih baik ditahan.

Penelitian Priono (2006) juga menyatakan bahwa adanya hubungan negatif antara *asset growth* dengan DPR disebabkan karena manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam *asset growth* secara keseluruhan.

H₄: *Asset Growth* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2013. Jumlah populasi yang diperoleh sebanyak 141 perusahaan manufaktur.

Adapun sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2012:116). Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*

dengan kriteria yang telah ditentukan. Adapun kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.
2. Perusahaan membagikan dividen secara berturut-turut.
3. Perusahaan memperoleh laba secara berturut-turut.

Jadi, sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2013, dimana jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 37 perusahaan manufaktur.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (data yang sudah ada), yaitu data yang didapat dan disimpan oleh orang lain yang biasanya merupakan data masa lalu/historikal (Wibisono, 2003:119).

Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu pengumpulan data yang dilakukan dengan mencatat, merekam, atau mengidentifikasi data tertulis yang berhubungan dengan penelitian yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia di situs www.idx.co.id.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Uji asumsi klasik
 - a. Uji normalitas data
 - b. Uji multikolinearitas
 - c. Uji autokorelasi
 - d. Uji heteroskedastisitas
- 2) Analisis regresi linier berganda
- 3) Uji koefisien determinasi

Defenisi Variabel Operasional Variabel Dependen

Dividend payout ratio (DPR) merupakan persentase keuntungan

yang dibagikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen (Guinan, 2010:96). Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) dirumuskan sebagai berikut (Guinan, 2010:96):

$$DPR = \frac{\text{Dividen tahunan per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

Variabel Independen

a. *Return on Investment* (ROI)

Kuswadi (2008:96) menyatakan bahwa rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih operasi terhadap total investasi. Jadi secara matematis ROI dirumuskan sebagai berikut:

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Laba bersih dapat dihitung baik sebelum pajak maupun sebelum beban bunga dan pajak. Adapun total investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah total aktiva tetap yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan (Priono, 2006).

b. *Current Ratio*

Current ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana aktiva lancar perusahaan digunakan untuk melunasi hutang (kewajiban) lancar yang akan jatuh tempo atau segera dibayar (Sugiono & Untung, 2008:61). *Current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Current Ratio = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

c. *Debt to Equity Ratio*

Menurut Arifin & Sumaryono (2007:65), DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur bagian setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan kewajiban atau hutang. Rasio ini menunjukkan perbandingan

antara utang dengan modal perusahaan. *Debt to equity ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

d. *Asset Growth*

Rasio pertumbuhan aktiva bertujuan untuk mengukur pertumbuhan total aktiva dari tahun ke tahun dengan cara membandingkannya pada 2 periode yang berbeda. Menurut Tambunan (2008:156), rumus untuk mengukur pertumbuhan aktiva yaitu:

$$\text{Assets Growth Ratio} = \frac{\text{Total Assets}_n - \text{Total Assets}_{n-1}}{\text{Total Assets}_{n-1}}$$

Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis satu (X_1), dua (X_2), tiga (X_3) dan empat (X_4) pada penelitian ini dilakukan dengan pengujian variabel secara parsial (uji t) dengan menggunakan analisis regresi berganda.

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah *return on investment*, *current ratio*, *debt to equity ratio* dan *asset growth* berpengaruh secara parsial terhadap *dividend payout ratio*, dengan tingkat keyakinan 95% dan signifikansi yang ditentukan sebesar 5%. Kriterianya adalah apabila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, dan sebaliknya apabila $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Secara deskriptif data yang berhasil dikumpulkan adalah sebagai berikut:

1. Secara keseluruhan dari data observasi yang berjumlah 111,

diperoleh nilai minimum pada variabel *dividend payout ratio* sebesar 0,001, nilai maksimum sebesar 1,161 dan mean sebesar 0,38879. Adapun nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 0,2572 yang menunjukkan seberapa jauh bervariasi data penelitian.

2. Secara keseluruhan dari data observasi yang berjumlah 111, diperoleh nilai minimum pada variabel ROI sebesar 0,007, nilai maksimum sebesar 0,657 dan mean sebesar 0,14255. Adapun nilai standar deviasi diperoleh sebesar 0,11382 yang menunjukkan seberapa jauh bervariasi data penelitian.
3. Secara keseluruhan dari data observasi yang berjumlah 111, diperoleh nilai minimum pada variabel CR sebesar 0,58, nilai maksimum sebesar 11,743 dan mean sebesar 2,71829. Adapun nilai standar deviasi diperoleh sebesar 1,94006.
4. Secara keseluruhan dari data observasi yang berjumlah 111, diperoleh nilai minimum pada variabel DER sebesar 0,108, nilai maksimum sebesar 3,187 dan mean sebesar 0,85708. Sedangkan nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 0,67894.
5. Secara keseluruhan dari data observasi yang berjumlah 111, diperoleh nilai minimum pada variabel AG sebesar -0,057, nilai maksimum sebesar 0,617 dan mean sebesar 0,17983. Sedangkan nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 0,12405.

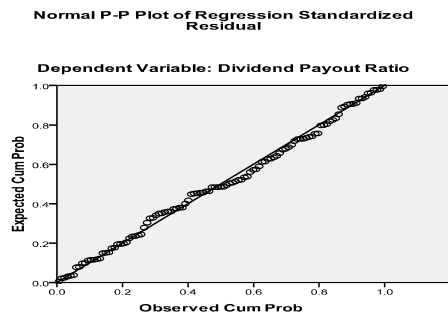
Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan SPSS, terlihat bahwa

data tersebar di sekitar garis diagonal. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa persyaratan normalitas data terpenuhi.

Gambar 1
Hasil Uji Normalitas



Hasil Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil yang diperoleh untuk uji multikolinearitas, diperoleh untuk setiap variabel independennya memiliki nilai $\text{tolerance} > 0,1$ dan nilai $\text{VIF} < 10$. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan memenuhi persyaratan asumsi multikolinearitas atau tidak terjadi gangguan multikolinearitas.

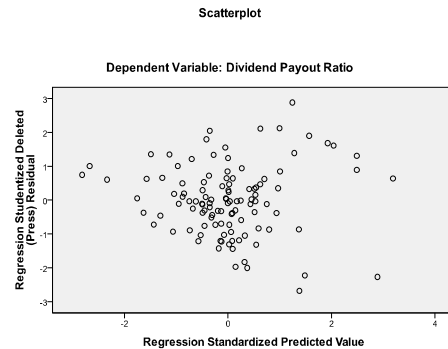
Hasil Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil yang diperoleh untuk uji autokorelasi, nilai hasil uji *run test* lebih besar daripada tingkat signifikansi (0,05) dan nilai $Z < Z$ tabel untuk $\alpha/2$ dengan nilai 1,96. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi pada data yang diuji.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil yang diperoleh untuk uji heteroskedastisitas, terlihat bahwa data tersebar dan tidak tampak adanya suatu pola tertentu pada sebaran data tersebut. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan program SPSS maka didapatkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 0,478 + 0,852X_1 - 0,019X_2 - 0,027X_3 - 0,747X_4$$

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa nilai R^2 sebesar 0,271. Angka tersebut menunjukkan persentase sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya. Ini berarti bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel *return on investment*, *current ratio*, *debt to equity ratio* dan *asset growth* terhadap *dividend payout ratio* sebesar 27,1%, sedangkan sisanya sebesar 72,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini seperti variabel *Return on Equity (ROE)*, *Total Asset Turn Over (TATO)*, *Earning per Share (EPS)*, ukuran perusahaan, *Degree of Operating Leverage (DOL)*, *Net Profit Margin (NPM)*, DPR_{t-1} , dan *Dividend Yield (DY)*.

Pembahasan

Pengaruh *Return on Investment* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk pengujian hipotesis ini sebesar 4,473 lebih besar jika dibandingkan dengan nilai t_{tabel} dengan df ($n-k = 111-4 = 107$) sebesar -1,982. Untuk pengujian hipotesis ini didapat nilai p value sebesar 0,000 dimana nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$). Jadi, dapat disimpulkan bahwa H_{a1} diterima yang berarti bahwa rasio *Return on Investment* (ROI) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

ROI merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menggunakan investasinya untuk menghasilkan laba bersih. Semakin besar ROI menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan ini menunjukkan seberapa baik perusahaan dalam mengelola investasinya. Semakin besarnya keuntungan yang diperoleh akan mempengaruhi pembagian dividen kepada para pemegang saham, hal ini dikarenakan pembagian dividen berasal dari laba yang dihasilkan perusahaan.

Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kadir (2010). Kadir (2010) mengemukakan bahwa ROI merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva. Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Stabilitas keuntungan adalah penting untuk mengurangi risiko apabila terjadi penurunan laba yang

memaksa manajemen untuk memotong dividen. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibagikan ke investor.

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk pengujian hipotesis ini sebesar -1,448 yang lebih besar jika dibandingkan dengan nilai t_{tabel} dengan df ($n-k = 111-4 = 107$) sebesar -1,982. Untuk pengujian hipotesis ini didapat nilai p value sebesar 0,151 dimana nilai ini lebih besar dibandingkan dengan nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$). Jadi, dapat disimpulkan bahwa H_{02} diterima yang berarti bahwa *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Penelitian pada variabel ini menyatakan bahwa *current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* dengan nilai koefisien CR sebesar -0,019 yang menandakan bahwa apabila *current ratio* mengalami peningkatan sebesar 1% maka akan menurunkan nilai *dividend payout rationya* sebesar 0,019. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2008), Deitiana (2013) dan Kadir (2010).

Rahmawati (2008) menyatakan bahwa tidak berpengaruhnya CR terhadap DPR dikarenakan adanya tingkat likuiditas perusahaan tidak digunakan untuk membayar dividen tetapi dialokasikan pada pembelian

aktiva tetap atau aktiva lancar yang permanen guna memanfaatkan kesempatan investasi yang ada serta untuk biaya operasional. Begitu pula dengan Kadir (2010) yang menyatakan bahwa variabel likuiditas yang dicerminkan oleh *current ratio* tidak mempengaruhi tingkat pengembalian investasi berupa dividen.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk pengujian hipotesis ini sebesar -0,715 yang lebih besar jika dibandingkan dengan nilai t_{tabel} dengan df ($n-k = 111-4 = 107$) sebesar -1,982. Untuk pengujian hipotesis ini didapat nilai p value sebesar 0,476 dimana nilai ini lebih besar dibandingkan dengan nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$). Jadi, dapat disimpulkan bahwa H_{03} diterima yang berarti bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Dari hasil pengujian regresi berganda didapat $pvalue$ untuk variabel DER sebesar 0,476 dengan koefisien regresi -0,027 sehingga disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil pengujian hipotesis ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni (2007) dan Deitiana (2013). Tidak berpengaruhnya variabel DER terhadap DPR menunjukkan tidak terlalu berpengaruh jika perusahaan memiliki utang yang banyak ataupun sedikit, hal ini mungkin saja bisa disebabkan karena utang yang dimiliki perusahaan memiliki manfaat yang lebih besar sehingga dapat

langsung menutupi biayanya dimana hal ini tidak mempengaruhi kestabilan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Pengaruh *Asset Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk pengujian hipotesis ini sebesar -4,301 yang lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai t_{tabel} dengan df ($n-k = 111-4 = 107$) sebesar -1,982. Untuk pengujian hipotesis ini didapat nilai p value sebesar 0,000 dimana nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$). Jadi, dapat disimpulkan bahwa H_{a4} diterima yang berarti bahwa *Asset Growth* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Rasio pertumbuhan aktiva (*Asset Growth*) merupakan rasio yang bertujuan untuk mengukur pertumbuhan total aktiva dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi pula kebutuhan dana perusahaan yang diperlukan untuk pengembangan usahanya. Perusahaan yang sedang dalam masa pertumbuhan lebih cenderung akan mempertahankan keuntungannya pada proyek yang lebih bernilai positif dibandingkan dengan membagikan dividennya. Hal ini juga seiring dengan pernyataan Sawir (2004:139) bahwa tingkat ekspansi yang tinggi memerlukan dana yang besar, sehingga laba yang diperoleh lebih baik ditahan.

Hasil uji hipotesis ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Priono (2006) yang menyatakan bahwa adanya hubungan negatif disebabkan karena manajer dalam bisnis perusahaan dengan memper-

hatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam *asset growth* secara keseluruhan,

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. *Return on Investment* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013.
2. *Current ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013. Hal ini bisa disebabkan karena adanya tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi tidak digunakan untuk membayar dividen tetapi dialokasikan pada pembelian aktiva tetap atau aktiva lancar yang permanen guna memanfaatkan kesempatan investasi yang ada serta untuk biaya operasional, atau dengan kata lain pemegang saham lebih menginginkan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.
3. *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013. Tidak berpengaruhnya variabel DER terhadap DPR menunjukkan tidak terlalu berpengaruh jika perusahaan memiliki utang yang banyak ataupun sedikit, hal ini mungkin saja bisa disebabkan karena utang yang dimiliki perusahaan memiliki manfaat yang lebih besar sehingga dapat langsung menutupi biayanya dimana hal ini tidak mempengaruhi kestabilan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

4. *Asset growth* (pertumbuhan aktiva) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013.
5. Variabel independen (*return on investment, current ratio, debt to equity ratio* dan *asset growth*) memiliki pengaruh sebesar 27,1% terhadap variabel dependennya yaitu *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013, sedangkan sisanya sebesar 72,9% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini seperti variabel *Return on Equity* (ROE), *Total Asset Turn Over* (TATO), *Earning per Share* (EPS), ukuran perusahaan, *Degree of Operating Leverage* (DOL), *Net Profit Margin* (NPM), DPR_{t-1} , dan *Dividend Yield* (DY).

Saran

Berdasarkan temuan penelitian, pembahasan dan kesimpulan dari hasil penelitian di atas dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya disarankan agar dapat menggunakan rentang waktu penelitian yang lebih lama dengan tujuan memberikan variasi data yang maksimal dalam penelitian.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel yang digunakan agar hasil yang diperoleh lebih representatif.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel-variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* seperti *cash flow, sales growth, asset turnover*, dan memperhatikan faktor eksternal lainnya (kontrol kepemilikan, pajak, dan inflasi). Hal ini dikarenakan

empat variabel yang digunakan peneliti hanya berpengaruh sebesar 27,1%.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Johar. (2007). *Menyusun Laporan Keuangan untuk UKM dengan Microsoft Excel*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.
- Arifin, Johar & Achmad Sumaryono. (2007). *Buku Kerja Berbasis Komputer untuk Manajer Keuangan dan Akuntan*. Jakarta:PT Elex Media Komputindo.
- Deitiana, Tita. (2013). Pengaruh Current Ratio, Return on Equity dan Total Asset Turn Over Terhadap Dividend Payout Ratio dan Implikasi pada Harga Saham Perusahaan LQ 45. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Guinan, Jack. (2010). *Investopedia: Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*. Jakarta: Penerbit Hikmah (PT Mizan Publika).
- Hariyani, Iswi dan R Serfianto Dibyo Purnomo. (2010). *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta :Transmedia Pustaka.
- Kadir, Abdul. (2010). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia* : Banjarmasin.
- Kuswadi. (2008). *Memahami Rasio-rasio Keuangan Bagi Orang Awam*. Jakarta :PT Elex Media Komputindo.
- Latiefasari, Hani Diana. (2010). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi*.
- Lubis, Irwansyah. (2010). *Menggali Potensi Pajak Perusahaan dan Bisnis dengan Pelaksanaan Hukum*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.
- Nuraeni, Neni. (2013). Pengaruh Return on Asset, Debt to Equity Ratio dan Asset Growth Terhadap Dividend Payout Ratio. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Pasundan* :Bandung.
- Priono, Tesdi. (2006). Analisis Pengaruh Rasio-rasio Keuangan, Pertumbuhan Asset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividen Per Share. *Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro* : Semarang.
- Rahmawati, Siti Nur. (2008). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio. *Skripsi Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga* : Yogyakarta.
- Sawir, Agnes. (2004). *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- Sugiono, Arief. (2009). *Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan*. Jakarta : Grasindo.
- Sugiono, Arief & Edy Untung. (2008). *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta : Grasindo.

Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Penerbit Alfabeta.

Tambunan, Andy Porman. (2008). *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.

Van Horne, James C & John M Wachowicz, JR. (2007). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.

Wahyuni, Rini Tri. (2007). *Analisa Pengaruh Rasio-rasio Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2005. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya* : Malang.